

宇通客车(600066.SH)

出口表现超预期，各项费用控制进一步优化

推荐（维持）

股价：21.13 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.yutong.com
大股东/持股	郑州宇通集团有限公司/37.70%
实际控制人	汤玉祥
总股本(百万股)	2,214
流通 A 股(百万股)	2,214
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	468
流通 A 股市值(亿元)	468
每股净资产(元)	5.51
资产负债率(%)	59.6

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2024 年中期财报，2024 年上半年实现营业收入 163 亿元（同比+47%），实现归母净利润 17 亿元（同比+256%），扣非归母净利润达 14 亿元（同比+332%）。

平安观点：

■ 发挥座位客车的优势，宇通客车表现优于客车行业总体水平，期待以旧换新提振下半年公交置换需求。据中客网，2024 上半年宇通客车销量增幅 36%（客车行业总体增幅 27%），宇通份额提升至 25%。据中客网，受益于国内旅游客运需求恢复，推动座位客车销量占比大幅提升，1H24 座位客车行业销量 5.8 万台，客车总体销量 8.3 万台，座位客车占比 70%，公交客车总量继续下滑，份额为 21%。座位客车是宇通客车的优势领域，1H24 宇通客车座位客车销量同比增长 46%达到 1.4 万台，座位客车份额持续提升。商用车以旧换新补贴细则显示：更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元。据中客网，2016-2018 年新能源公交销量合计约 26 万台，但近年来公交车销量低迷，2024 年上半年仅销售 1.7 万台公交车，我们预计符合要求的存量老旧新能源公交有 13 万台左右，以旧换新政策将明显提振新能源公交置换驱动力，但受制于地方财政压力，实际效果仍有待观察，预计宇通客车仍将坚持利润率优先战略去获取公交置换订单。

■ 出口表现超预期，海外市场大有可为。据中客网，2024 上半年宇通客车出口同比增长 58%达到 6500 台（公交同比增长 87%达到 3386 台），增幅超行业总体水平。考虑到出口增长势头超预期，我们调高宇通客车全年出口销量预测至 1.3 万台。根据公司历年财报，宇通客车出口单价高、毛利率高，海外收入占比提升明显提升公司整体盈利能力。近年来，公司正在从“制造型+销售产品”向“制造服务型+解决方案”进行转型，公司产品已批量销售至全球 40 多个国家和地区，形成覆盖美洲、非洲、独联体、亚太、中东、欧洲等六大区域的发展布局，引领中国客车工业昂首走向全球。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21799	27042	33748	38840	44523
YOY(%)	-6.2	24.1	24.8	15.1	14.6
净利润(百万元)	759	1817	3315	3795	4317
YOY(%)	23.7	139.4	82.5	14.5	13.8
毛利率(%)	22.8	25.6	26.1	26.2	26.3
净利率(%)	3.5	6.7	9.8	9.8	9.7
ROE(%)	5.2	13.1	23.8	27.3	31.0
EPS(摊薄/元)	0.34	0.82	1.50	1.71	1.95
P/E(倍)	61.6	25.7	14.1	12.3	10.8
P/B(倍)	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4

- **盈利能力提升，各项费用率均下降，资本开支较小。**1H24 扣非净利率达 8.8%，表现优异，此外公司上半年管理费用、研发费用、销售费用增幅均低于收入增幅，显示各项费用控制进一步优化。据 2023 年报，公司预计 2024 年在建项目合同额 0.34 亿元，新增项目预计合同额 5.92 亿，总体而言宇通客车资本开支较小。
- **盈利预测与投资建议：**国内座位客车占比提升、海外收入占比提升提振宇通客车盈利能力。出口业务发展态势好于预期，未来大有可为，同时公司资本开支较小，各项费用率进一步优化。由于公司海外业务表现超预期、费用率降低幅度超预期，我们上调公司 2024/2025/2026 年净利润预测值为 33.2 亿/37.9 亿/43.2 亿（此前预测值为 26.6 亿/30.3 亿/34.6 亿）。此外宇通客车上市以来平均分红率超 70%，当前利润表现、现金流状况、资本开支情况使得公司具备持续高分红能力，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）地方财政收支运行持续紧平衡，公交市场需求不足；2）部分新兴及发展中国家货币贬值、外汇储备下降，客户存在购买力下降、对产品价格更敏感、支付困难的风险；3）随着欧美国际品牌逐步重视新能源商用车发展，相关产品与技术能力在快速补足，中国品牌出口的竞争优势可能会有所减弱；4）亚洲与欧洲之间的运输成本大幅增加，运力资源紧张。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19614	24248	27198	30493
现金	6434	9053	9733	10499
应收票据及应收账款	4554	5694	6553	7511
其他应收款	1021	1274	1466	1681
预付账款	736	868	999	1145
存货	4513	5600	6437	7367
其他流动资产	2356	1760	2010	2290
非流动资产	11243	11075	10877	10642
长期投资	650	1148	1660	2184
固定资产	4193	3816	3395	2925
无形资产	1544	1286	1029	772
其他非流动资产	4857	4825	4793	4761
资产总计	30857	35323	38075	41135
流动负债	13684	18110	20815	23821
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7143	10299	11840	13550
其他流动负债	6541	7810	8975	10271
非流动负债	3116	3116	3116	3116
长期借款	14	14	14	14
其他非流动负债	3103	3103	3103	3103
负债合计	16800	21226	23931	26937
少数股东权益	138	179	225	279
股本	2214	2214	2214	2214
资本公积	1506	1506	1506	1506
留存收益	10199	10199	10199	10199
归属母公司股东权益	13919	13919	13919	13919
负债和股东权益	30857	35323	38075	41135

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4709	6622	5191	5832
净利润	1840	3356	3842	4370
折旧摊销	725	967	1020	1074
财务费用	-86	-67	-58	-53
投资损失	-99	-100	-100	-100
营运资金变动	1281	2411	435	477
其他经营现金流	1049	56	52	64
投资活动现金流	-3174	-754	-774	-803
资本支出	282	300	310	315
长期投资	-2750	-410	-420	-430
其他投资现金流	-706	-644	-664	-688
筹资活动现金流	-2251	-3248	-3736	-4264
短期借款	0	0	0	0
长期借款	10	0	0	0
其他筹资现金流	-2261	-3248	-3736	-4264
现金净增加额	-743	2620	680	765

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27042	33748	38840	44523
营业成本	20106	24946	28677	32820
税金及附加	328	409	471	539
营业费用	1955	2437	2800	3206
管理费用	719	888	1018	1162
研发费用	1568	1687	1942	2226
财务费用	-86	-67	-58	-53
资产减值损失	-557	0	0	0
信用减值损失	-334	0	0	0
其他收益	330	356	382	383
公允价值变动收益	-1	19	27	14
投资净收益	99	100	100	100
资产处置收益	47	0	0	0
营业利润	2036	3924	4500	5120
营业外收入	66	53	51	50
营业外支出	24	29	31	29
利润总额	2078	3948	4519	5142
所得税	239	592	678	771
净利润	1840	3356	3842	4370
少数股东损益	22	41	47	53
归属母公司净利润	1817	3315	3795	4317
EBITDA	2717	4848	5481	6162
EPS (元)	0.82	1.50	1.71	1.95

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	24.1	24.8	15.1	14.6
营业利润(%)	188.4	92.8	14.7	13.8
归属于母公司净利润(%)	139.4	82.5	14.5	13.8
获利能力				
毛利率(%)	25.6	26.1	26.2	26.3
净利率(%)	6.7	9.8	9.8	9.7
ROE(%)	13.1	23.8	27.3	31.0
ROIC(%)	22.3	40.4	60.9	71.1
偿债能力				
资产负债率(%)	54.4	60.1	62.9	65.5
净负债比率(%)	-45.7	-64.1	-68.7	-73.9
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	5.24	3.92	3.92	3.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.50	1.71	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	2.13	2.99	2.34	2.63
每股净资产(最新摊薄)	6.29	6.29	6.29	6.29
估值比率				
P/E	25.7	14.1	12.3	10.8
P/B	3.4	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA	8.64	8.05	7.10	6.29

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融 融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼 丽泽平安金融中心 B 座 25 层